



Obecne nastawienie Biura Maklerskiego



**Akcje**



W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasza obecna ocena perspektyw rynku akcji wynosi 0 (czyli jesteśmy nastawieni neutralnie).



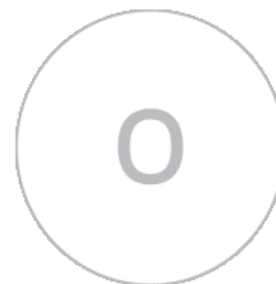
**Obligacje**



W odniesieniu do rynku długu, nasze nastawienie definiujemy określając preferowany termin zapadalności. Obecnie preferujemy instrumenty o terminie zapadalności od 3 do 5 lat.



**Waluta**



W skali od -2 do +2, gdzie -2 oznacza skrajny pesymizm, a +2 skrajny optymizm, nasze nastawienie wobec polskiego złotego to 0 (czyli jesteśmy nastawieni neutralnie).

Najważniejsze informacje w skrócie

Mijający tydzień nie należał do udanych jeśli chodzi o rynki akcji. Inwestorzy realizowali zyski zarówno na rynkach bazowych Europy Zachodniej jak i Stanów Zjednoczonych. WIG20 pogłębił relatywnie słabsze zachowanie wobec rynków rozwiniętych i w ciągu całego tygodnia stracił ponad 2%

Umiarkowanie pozytywnie zaskoczyły dane dotyczące PMI dla przemysłu w strefie euro i Niemczech, które wyniosły odpowiednio 46.6 oraz 43.8 pkt. Oba wyniki znalazły się powyżej prognoz rynkowych. Rozczarował natomiast PMI dla usług, który w Niemczech wyniósł 51.3, o 0.7 pkt poniżej prognoz. W strefie euro wskaźnik ten wyniósł 51.5, o 1.0 pkt niżej niż konsensus.

Notowania ropy naftowej gatunku Brent cały czas znajdują się w krótkoterminowym trendzie wzrostowym zapoczątkowanym w pierwszych dniach października b.r. Najważniejsze w najbliższych tygodniach dla kształtowania się notowań będzie spotkanie kartelu OPEC, które będzie miało miejsce w dniach 5-6 grudnia, gdzie mogą zostać podjęte decyzje o dalszym ograniczaniu wydobycia surowca.

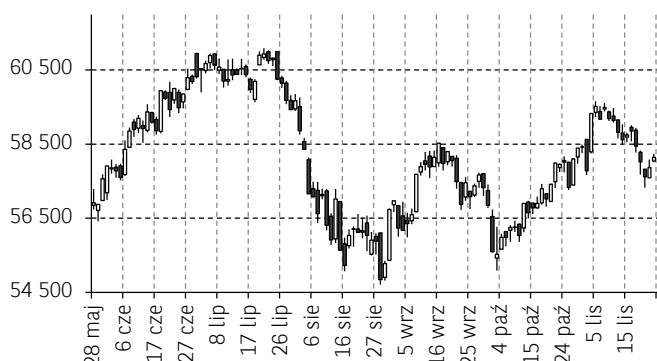
Indeksy - Europa				Indeksy - Świat			
Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD	Kraj	Indeks	1 tydzień	YTD
POL	WIG	-1,18%	0,80%	USA	DJIA	-0,46%	19,50%
POL	WIG20	-1,43%	-3,45%	USA	S&P 500	-0,33%	24,07%
POL	mWIG40	-0,96%	-3,78%	USA	NASDAQ	-0,52%	30,68%
POL	sWIG80	0,26%	10,07%	BRA	Bovespa	2,48%	23,67%
HUN	BUX	0,34%	12,46%	MEX	IPC	0,77%	4,52%
GER	DAX	0,18%	25,31%	CHN	SHComp	-0,10%	16,53%
FRA	CAC 40	-0,07%	25,26%	CHN	HSI	1,17%	4,44%
GBR	FTSE 100	0,97%	9,67%	JPN	Nikkei 225	-0,53%	16,38%
EU	Stoxx Europe 50	0,05%	23,50%	KOR	KOSPI	-1,72%	4,04%
POL	Rent. obl. 2 l	0,50%	4,52%	IND	SENSEX	1,50%	13,37%
POL	Rent. obl. 5 l	-1,15%	-20,91%	TUR	ISE 100	-0,35%	16,65%
POL	Rent. obl. 10 l	-1,43%	-26,90%	RUS	RTS	0,90%	36,23%



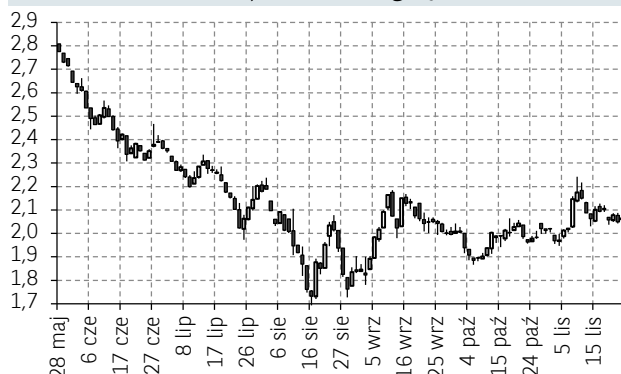


## RYNEK FINANSOWY - POLSKA I ŚWIAT

WIG



Rentowność polskich obligacji 10-letnich



## Komentarz

Mijający tydzień nie należał do udanych jeśli chodzi o rynki akcji. Inwestorzy realizowali zyski zarówno na rynkach bazowych Europy Zachodniej jak i Stanów Zjednoczonych - S&P500 stracił 0,33%, DAX -0,59%, a francuski CAC40 -0,78%. Amerykański indeks 500 największych spółek znajduje się jednak cały czas blisko poziomów historycznych maksimów. Najważniejszym wydarzeniem minionego tygodnia jeśli chodzi o konflikt na linii USA-Chiny, była środowa informacja Reuters'a o tym, że podpisanie umowy handlowej tzw. „I fazy” między USA a Chinami może zostać przesunięte na przyszły rok, ponieważ Pekin domaga się większego zakresu cofnięcia ceł, a USA domagają się ustalenia harmonogramu zakupów amerykańskich produktów rolnych przez Chiny. Utrzymujący się chaos informacyjny wokół negocjacji handlowych w coraz mniejszym stopniu wpływa na zachowanie się rynków. Docierające informacje, coraz rzadziej pochodzą z oficjalnych źródeł i niemal każda jest dementowana przez którąś ze stron konfliktu.

Krajowy indeks blue chipów w opisanym otoczeniu pogłębił relatywnie słabsze zachowanie wobec rynków rozwiniętych i w ciągu całego tygodnia stracił ponad 2%, co wpłynęło również na stopę zwrotu od początku miesiąca, która wyniosła -0,27%. Motorem napędowym spadków były min. spółki paliwowe, których zachowanie jest pokłosiem spadających marż rafineryjnych - PKN Orlen stracił w ciągu całego tygodnia 7,92%, a Lotos 4,07%. Na drugim biegunie znajdowały się spółki telekomunikacyjne, których indeks - WIG Telekomunikacja zyskał 0,26%. Kluczowe w najbliższym tygodniu dla zachowania się WIG-u20 będzie powrót indeksu powyżej strefy ważnego wsparcia z okolic 2200 punktów. W przypadku negacji tego scenariusza, dalsze spadki mogą zostać pogłębione w momencie zejścia poniżej linii 2150 punktów. W dalszym ciągu obserwowano słabe zachowanie średnich spółek - mWIG40 stracił 0,33%, a od początku roku 4,47%. Na tym tle, relatywnie najlepiej wypadają najmniejsze podmioty, których indeks (sWIG80) zyskał już od początku roku ponad 10%.

W niesprzyjającym otoczeniu na rynkach akcji, kapitał kierował się w stronę instrumentów dłużnych. Rentowności 10 letnich obligacji skarbowych USA spadły do 1,75%, a niemieckie BUND-y powracają do strefy -0,4%. Podobnie sytuacja wygląda na krajowym rynku długu - rentowności 10 letnich obligacji skarbowych znajdują się blisko poziomu 2%.

Notowania ropy naftowej gatunku Brent cały czas znajdują się w krótkoterminowym trendzie wzrostowym zapoczątkowanym w pierwszych dniach października b.r. Najważniejsze w najbliższych tygodniach dla kształtowania się notowań będzie spotkanie kartelu OPEC, które będzie miało miejsce w dniach 5-6 grudnia, gdzie mogą zostać podjęte decyzje o dalszym ograniczaniu wydobycia surowca. Podtrzymujemy naszą prognozę cen, która powinna oscylować w przedziale 60-70 USD za baryłkę.

## Informacja dot. rynku funduszy inwestycyjnych

Drugi tydzień z rzędu zarządzający funduszami akcji zagranicznych osiągnęli najwyższą średnią stopę zwrotu, która wyniosła jednak jedynie 0,13%. Pozytywnie do wyniku funduszy akcji zagranicznych kontrybuowały ponownie fundusze akcji tureckich (+2,77%) jak i akcji amerykańskich (+0,36%). Z drugiej strony najstabilniej radziły sobie fundusze akcji europejskich rynków rozwiniętych, które średnio poniosły stratę w wysokości 0,54%. Na drugim miejscu za funduszami akcji zagranicznych uplasowali się zarządzający funduszami absolutnej stopy zwrotu z wynikiem 0,1%, a następnie z wynikiem 0,01% zarządzający funduszami dłużnymi PLN. Fundusze akcji polskich okazały się najgorszym segmentem, który poniósł średnio stratę w wysokości 0,59%. Relatywna słabość polskiego rynku była widoczna zarówno w kontekście grupy funduszy uniwersalnych jak i małych i średnich spółek.

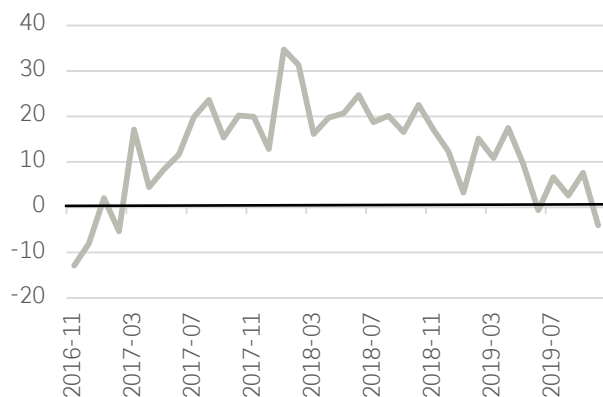
Wśród funduszy dłużnych PLN najlepiej radziła sobie grupa funduszy korporacyjnych (0,07%) i następnie funduszy uniwersalnych (0,01%). Najstabilniej wypadli zarządzający funduszami dłużnymi skarbowymi długoterminowymi, które straciły średnio 0,06%.



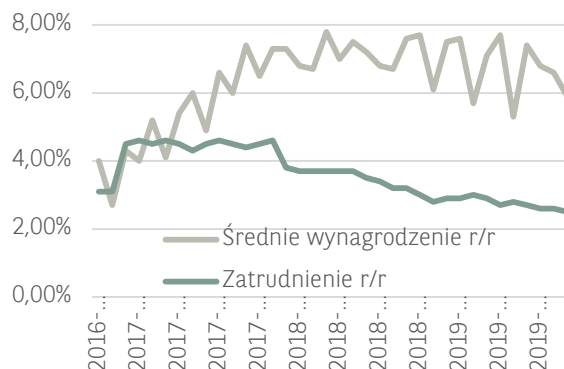


## SYTUACJA MAKROEKONOMICZNA - POLSKA I ŚWIAT

Produkcja budowlano-montażowa w Polsce r/r



Rynek pracy w Polsce



## Komentarz

Umiarkowanie pozytywnie zaskoczyły dane dotyczące PMI dla przemysłu w strefie euro i Niemczech, które wyniosły odpowiednio 46.6 oraz 43.8 pkt. Oba wyniki znalazły się powyżej prognoz rynkowych. Rozczarował natomiast PMI dla usług, który w Niemczech wyniósł 51.3, o 0.7 pkt poniżej prognoz. W strefie euro wskaźnik ten wyniósł 51.5, o 1.0 pkt niżej niż konsensus.

Jeżeli chodzi o dane krajowe to produkcji przemysłowa za październik wzrosła o 3.5% r/r i była znacznie powyżej prognoz rynkowych, o 0.9 pp. Najwyższy wzrost zanotowano w sekcji dostaw wody o 8.3% r/r. Spadek nastąpił natomiast w górnictwie i wydobywaniu, o 6.1% r/r. Spadek dynamiki w stosunku do września (o 2,1 pkt. proc.) może być efektem mniej korzystnej różnicy dni roboczych (0 zamiast +1 r/r). Pozytywnie zaskoczyły sektory eksportowe m.in. produkcja sprzętu elektrycznego (wzrost 13%/r/r), elektroniki (10,5%), maszyn (7,5%) czy mebli (7,3%), co pokazuje, że spowolnienie w Niemczech ma na nas ograniczony wpływ.

Negatywnie zaskoczyła natomiast produkcja budowlano-montażowa, która zmniejszyła się o 4.0% r/r. wobec prognozowanego wzrostu o 6.0%. Jedyną kategorią, która w ujęciu rocznym wzrosła, o 0.4%, były roboty budowlane i specjalistyczne. Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej zmniejszyła się w największym stopniu, o -8.4 pp.

Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw wzrosły w październiku o 5.9% r/r, jednak o 0.3 pp wolniej niż zakładały prognozy rynku. Wolniej wzrosło również zatrudnienie, które w październiku wyniosło 2.5% r/r. Wolniejszy niż zakładał konsensus wzrost zatrudnienia mógł wynikać z silniejszego od oczekiwań spadku liczby miejsc pracy sezonowej, jak również z ogólnego spowalniania gospodarki.



## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Prognoza Poprzednio

## Poniedziałek, 25 listopada 2019

10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (m/m)	październik		-4,00%
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (r/r)	październik	5,10%	5,30%
10:00	Niemcy	Indeks instytutu Ifo	listopad	95,0	94,6

## Wtorek, 26 listopada 2019

08:00	Niemcy	Indeks zaufania konsumentów - GfK	grudzień	9,7	9,6
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (r/r)	październik	9,00%	9,40%
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	październik	708 tys.	701 tys.
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów - Conference Board	listopad	126,8	125,9
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	listopad		8,0
22:40	USA	Zmiana zapasów ropy wg API	tydzień	-0,5 mln brk	5,95 mln brk

## Środa, 27 listopada 2019

10:00	Polska	Stopa bezrobocia	październik	5,10%	5,10%
14:30	USA	PKB (annualizowany), rew.	III kw.	1,90%	2,00%
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	216 tys.	227 tys.
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień	0,1 mln brk	1,4 mln brk

## Czwartek, 28 listopada 2019

00:50	Japonia	Sprzedaż detaliczna (r/r)	październik	-4,40%	9,20%
09:00	Hiszpania	Sprzedaż detaliczna (r/r)	październik		3,40%
10:00	Strefa Euro	Podaż pieniądza M3 (r/r)	październik	5,50%	5,50%
11:00	Włochy	Inflacja PPI (r/r)	październik		-1,70%
11:00	Strefa Euro	Indeks nastrojów w gospodarce	listopad	101,0	100,8
14:00	Niemcy	Inflacja CPI, wst. (m/m)	listopad	-0,60%	0,10%
14:00	Niemcy	Inflacja CPI, wst. (r/r)	listopad	1,30%	1,10%

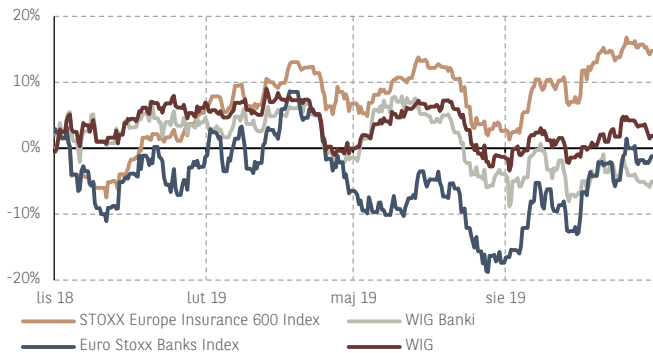
## Piątek, 29 listopada 2019

00:30	Japonia	Stopa bezrobocia	październik	2,40%	2,40%
00:50	Japonia	Produkcja przemysłowa s.a., wst. (m/m)	październik	-2,10%	1,70%
08:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna s.a. (m/m)	październik		0,10%
08:45	Francja	PKB s.a., fin. (k/k)	III kw.	0,30%	0,30%
08:45	Francja	Inflacja PPI (r/r)	październik		-1,00%
08:45	Francja	Inflacja CPI, wst. (m/m)	listopad		0,00%
08:45	Francja	Inflacja CPI, wst. (r/r)	listopad	1,00%	0,80%
09:55	Niemcy	Stopa bezrobocia s.a.	listopad	5,00%	5,00%
10:00	Polska	Inflacja CPI, wst. (m/m)	listopad		0,20%
10:00	Polska	Inflacja CPI, wst. (r/r)	listopad		2,50%
11:00	Strefa Euro	Stopa bezrobocia	październik	7,50%	7,50%
11:00	Włochy	Inflacja CPI, wst. (r/r)	listopad	0,30%	0,20%
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	listopad	46,0	43,2

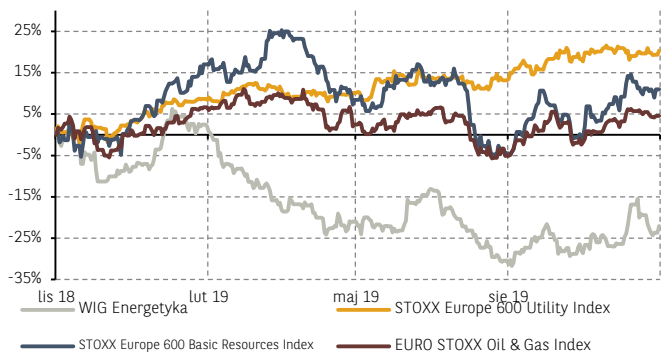


## NOTOWANIA INDEKSÓW BRANŻOWYCH

### Banki



### Energetyka, Surowce i Paliwa



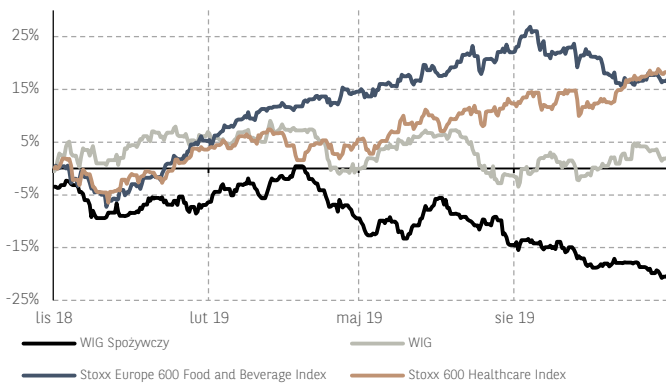
### Budownictwo i deweloperzy



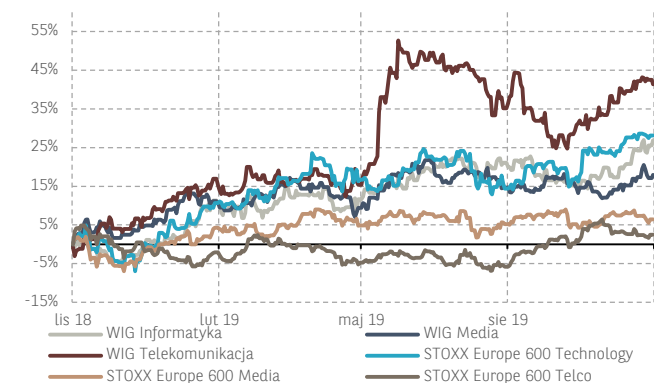
### Chemia i przemysł



### Spożywczy, Ochrona zdrowia



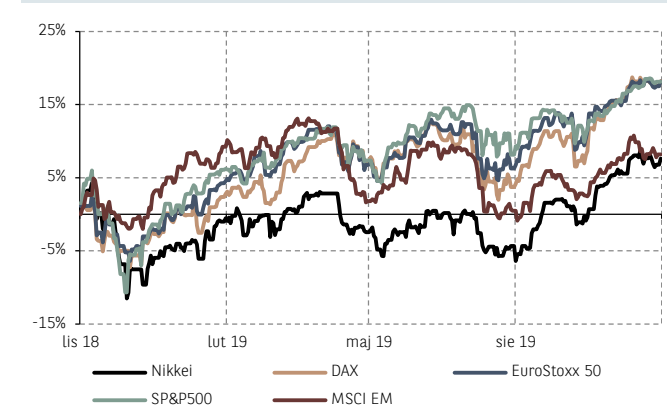
### TMT i IT



### Indeksy europejskie



### Indeksy światowe





## SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ

**Agencja ratingowa** - (np. S&P, Moody's, Fitch) osoby prawne, które oceniają zdolność kredytową i wypłacalność różnych podmiotów, w tym spółek, instytucji finansowych i państw

**Bilans handlu zagranicznego** - różnica między eksportem a importem danego państwa

**BoE** - Bank Centralny Wielkiej Brytanii (z ang. Bank of England)

**BoJ** - Bank Centralny Japonii (z ang. Bank of Japan)

**CAC40** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 40 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Paryżu (Francja)

**DAX** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 30 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie we Frankfurcie (Niemcy)

**Deficyt budżetowy** - ujemne saldo w budżecie instytucji - sytuacja, w której wydatki w budżecie danej instytucji są wyższe niż jej dochody w danym okresie rozliczeniowym (roku budżetowym)

**Dług publiczny** - jest wskaźnikiem zadłużenia sektora finansów publicznych określającym wysokość skali zobowiązań zaciągniętych przez poszczególne jednostki sektora na rynku finansowym

**Duracja obligacji** - czas trwania obligacji; średni ważony okres oczekiwania na wpływ środków pieniężnych z obligacji (średni termin wykupu obligacji); pozwala na uporządkowanie obligacji ze względu na ryzyko stopy procentowej

**EBC** - Europejski Bank Centralny (z ang. European Central Bank (ECB))

**Emerging Markets** - z ang. rynki wschodzące, które znalazły się na drodze z gospodarki rozwijającej się do gospodarki rozwiniętej

**EV/EBITDA** - wskaźnik wartości przedsiębiorstwa do EBITDA (ang. enterprise value to EBITDA). Wartość przedsiębiorstwa liczymy jako sumę jego rynkowej kapitalizacji i długu netto (zadłużenie minus gotówka). EBITDA to zysk przedsiębiorstwa przed uwzględnieniem przychodów i kosztów finansowych, podatków oraz amortyzacji. W przybliżeniu określa ile gotówki może generować firma z działalności operacyjnej

**Fed** - Rezerwa Federalna (z ang. Federal Reserve System) - bank centralny Stanów Zjednoczonych

**FOMC** - Federalny Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku to organ ustalający docelowy poziom podaży pieniądza w USA. Jednym z narzędzi wykorzystywanym przez FOMC w tym celu jest ustalanie wysokości stóp procentowych

**FTSE100** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 100 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Londynie (Wielka Brytania)

**Indeks Chicago PMI** - obrazuje on zmiany aktywności gospodarczej sektora wytwórczego w rejonie Chicago, będącym jednym z największych okręgów przemysłowych na świecie

**Indeks Fed z Filadelfii** - indeks publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Filadelfii na podstawie ankiet wypełnianych przez managerów firm działających w rejonie Pensylwanii, New Jersey i Delaware

**Indeks Fed z Richmond** - indeks aktywności produkcyjnej publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Richmond na podstawie ankiet przeprowadzanych na próbie ok. 100 przedsiębiorstw

**Indeks Ifo** - indeks klimatu gospodarczego instytutu Ifo (Ifo Business Climate); obrazuje on nastroje wśród niemieckich przedsiębiorców

**Indeks ISM** - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym, popularny w USA. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji

**Indeks PMI** - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym w danym kraju. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji

**Indeks Uniwersytetu Michigan** - indeks powstający na podstawie ankiet telefonicznych przeprowadzanych na reprezentatywnej grupie 500 amerykańskich gospodarstw domowych, które proszone są o ocenę bieżących warunków ekonomicznych oraz oczekiwań co do kształtowania się tych warunków w przyszłości

**Indeks zaufania konsumentów Conference Board** - raport sporządzany na podstawie badań ankietowych przeprowadzanych na próbie 5000 gospodarstw domowych. Badani udzielają odpowiedzi na pytania dotyczące oceny bieżących i oczekiwanych w stosunku do przyszłych warunków ekonomicznych, w tym zatrudnienia, dochodów, planowanych zakupów

**Indeks ZEW** - indeks niemieckiego Instytutu ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej na danym obszarze

**Inflacja CPI** - wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych czyli inflacja konsumencka to główna miara zmiany cen na terenie kraju

**Inflacja PPI** - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja producentcka) obrazują zmiany cen w przemyśle, definiowanych jako kwoty pieniędzy które otrzymuje producent za produkty, pomniejszone o należne podatki oraz o ewentualne rabaty i opusty

**ISIN** - (ang. International Securities Identification Number) - jest to 12-cyfrowy kod, który jednoznacznie oznacza papiery wartościowe lub instrumenty finansowe utwierdzając tym samym ich identyfikację w obrocie i rozliczeniach na rynku finansowym

**Non-farm-payrolls** - zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, czyli zmiana liczby pracowników zatrudnionych w amerykańskich przedsiębiorstwach (w sektorze prywatnym) i w instytucjach rządowych

**Nikkei225** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 225 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Tokio (Japonia)

**P/BV** - (ang. price to book value), wskaźnik kapitalizacji rynkowej przedsiębiorstwa do jego wartości księgowej, czyli wartości kapitału własnego wykazywanego w bilansie. Wskaźnik informuje jak inwestorzy wyceniają majątek posiadany przez spółkę

**P/E** - (ang. price to earnings ratio), wskaźnik kapitalizacji rynkowej przedsiębiorstwa do osiąganego zysku netto (narastająca za ostatnie cztery kwartały). Wskaźnik można również obliczyć jako stosunek ceny akcji do zysku na akcję (ang. earnings per share - EPS) danego przedsiębiorstwa. Wskaźnik pokazuje jak inwestorzy wyceniają zyski osiągnane przez spółkę

**PKB** - Produkt Krajowy Brutto obrazuje końcowy rezultat działalności wszystkich podmiotów gospodarki narodowej, a więc finalną wartość dóbr i usług wytworzonych na terenie kraju w ciągu określonego czasu. Jest on miarą wielkości gospodarki

**Polityka fiskalna** - ogół działań państwa polegających na wykorzystaniu szeregu instrumentów fiskalnych, takich jak podatki i inne daniny publiczne, wydatki, deficyt publiczny itp., wpływających na budżet państwa; różni się od polityki budżetowej (polegającej na zwiększaniu wydatków państwa i/lub zmniejszaniu podatków) oraz polityki restrykcyjnej (polegającej na zmniejszaniu wydatków państwa i/lub zwiększaniu podatków).

**Produkcja budowlano-montażowa** - dotyczy robót które zostały zrealizowane na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane, które zatrudniały więcej niż 9 osób

**Produkcja przemysłowa** - (właściwie produkcja sprzedana przemysłu) podstawowy miernik działalności gospodarczej przedsiębiorstw i firm przemysłowych (zatrudniających powyżej 9 osób)

**Polityka pieniężna** - (monetarna) część polityki gospodarczej, polegająca na systematycznych działaniach mających na celu zapewnienie stabilności cen, czyli niskiej inflacji. Dzieli się na politykę restrykcyjną (twardą; "jastrzębie" wypowiedzi; wysokie stopy procentowe) oraz ekspansywną (miękką; "gołębie" wypowiedzi; niskie stopy procentowe)

**Raport ADP** - raport przedstawiający szacunkową zmianę zatrudnienia w USA w poprzednim miesiącu, w sektorze prywatnym, poza rolnictwem

**Rentowność obligacji** - rentowność jest to zysk jaki można osiągnąć kupując obligację przy założeniu utrzymania do terminu zapadalności/wykupu; jeśli rentowność spada, to znaczy że cena obligacji rośnie; natomiast jeśli rentowność rośnie to znaczy że cena spada

**Ropa Brent** - ropa naftowa wydobywana na Morzu Północnym (Europa)

**Ropa WTI** - ropa naftowa wydobywana w Zachodnim Teksasie (USA)

**RPP** - Rada Polityki Pieniężnej - organ decyzyjny Narodowego Banku Polskiego (NBP) w odniesieniu do polityki monetarnej

**SNB** - Szwajcarski Bank Narodowy (z ang. Swiss National Bank (SNB))

**Spread Polska-Niemcy (10Y)** - różnica rentowności 10-letnich obligacji skarbowych Polski oraz Niemiec

**Sprzedaż detaliczna** - sprzedaż towarów konsumpcyjnych i niekonsumpcyjnych dokonywana przez punkty sprzedaży detalicznej, placówki gastronomiczne oraz inne punkty sprzedaży (np. sklepy, magazyny), w ilościach wskazujących na zakupy dla potrzeb indywidualnych nabywców

**Stopa bezrobocia** - obliczana jest jako udział zarejestrowanych bezrobotnych wśród ludności aktywnej zawodowo

**Stopa procentowa** - koszt kapitału albo inaczej cena, jaka przysługuje posiadaczowi kapitału z racji udostępnienia go innym na określony czas (w Polsce wyznaczana jako stopa referencyjna)

**S&P500** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 500 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Nowym Jorku (USA)



## NOTA PRAWNA

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej BM) dla klientów BM wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Niniejsza analiza nie jest przygotowana na indywidualne zamówienie jakiegokolwiek Klienta BNP Paribas Bank Polska S.A. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM, opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. BM udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Analiza udostępniana jest na stronie [www.bnpparibas.pl](http://www.bnpparibas.pl) oraz wysyłana poprzez pocztę elektroniczną. Niniejsza analiza nie posiada daty ważności. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM BNP Paribas Bank Polska S.A wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie:  
<https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A., ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa - BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Kasprzaka 10/16, 01-211 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr KRS 0000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 147 418 918 zł, w całości wpłacony.